

市场复苏在波折中前进

一、传统车：市场复苏在波折中前进

1、中汽协口径：主机厂批售谨慎，2月销售同比下滑 21%

2月，乘用车产/销分别为114万辆/121.9万辆，环比-42.8%/-39.6%，同比-21%/-17.4%。1-2月，乘用车产/销分别为313.5万辆/324.1万辆，较去年同比-17%/-17.6%。

2、交强险口径：乘用车上险数同比下滑-42%

春节因素，同比大幅下滑。2月，乘用车上险数为90.27万辆，同比-42%。1~2月累计上险数为355.5万辆，同比-2.8%。

3、渠道库存处于合理水平

2月份中汽协公布乘用车产量为114万辆，批发量为121.9万辆，终端上险数为90.27万辆。剔除出口影响，我们估算，厂商库存减少7.9万辆，渠道库存增加25.68万辆。全市场总体增加库存17.8万辆。

4、市场研判：终端企稳，坚持底线思维

(1) 政策底——银根放松，政策托市

考虑市场购置税、春节效应等因素对基数的影响，我们计算“12+1+2”三个月的交强险同比是-12.8%。同比下滑的势头已经企稳。从渠道草根调研来看，3月份的汽车销量未有明显转暖，并且受豪华车降价影响，终端市场压力依然较大。预计行业3月的零售仍有10%左右的下滑。考虑“汽车下乡”、“增值税下调”等利好因素有望相继落地，我们看好后面车市回暖。

(2) 市场底——终端企稳，市场量价见底

终端数据企稳。考虑市场购置税、春节效应等因素对基数的影响，我们计算“12+1+2”三个月的交强险同比是-12.8%。同比下滑的势头已经企稳。预计2019Q2开始零售的同比下滑幅度会逐步减小。

消费升级加快落后产能退出。排名中下的企业面临销量下滑，经销商退网局面，与头部企业差距持续扩大。并且受制成本、品牌、资金等因素，很难再通过市场策略获得转机。

厂商减产保价，市场价格见底。(1) 市场价格持续走低，主流企业的单车盈利约下降2~3千，合资品牌A级以下车型已经难以盈利。自主除龙头尚能维持盈利外，其余企业多处于亏损状态。(2) 18年Q4市场在库存高压下，渠道普遍亏损。进入19年后，头部厂商下调全年销量预期，执行谨慎的批售策略，同时也减少额外的促销，开年以来市场库存处于适中水平。

5、投资建议：维持上半年业绩底的判断，看好龙头

去年Q4我们提出市场双底观点：18Q4为销量底，19H1为业绩底。18年Q4厂商去库存后销量底已经兑现。19H1上半年因为整体批售下滑和行业价格压力，所以乘用车产业链业绩承压。行业复苏后，随着量价双升，产业链业绩有望回暖。市场从反弹走向价值成长，推荐吉利汽车、上汽集团，经销商广汇汽车，建议关注广汽集团H，长安汽车、长城汽车。

二、新能源：高端车型密集上市，新能源大时代开启

1、中汽协口径：去年基数较低，2月新能源销量增长 54%

2月国内新能源汽车产销分别为5.9/5.3万辆，环比分别下降35.0%/44.6%，同比分别增长50.4%/54.0%。2019年1~2月，新能源汽车产销分别为15.0/14.9万辆，同比分别增长了87.6%/104%。

2、交强险口径：

纯电动：同比增长113%。2月份纯电动上险数为2.16万辆，同比增113%。1~2月累计上险数为10.3万辆，累计同比为361%。A00/A0/A/B/C占比分别为36.13%/11.43%/46.26%/2.02%/3.25%；限牌城市占比为35.45%。

PHEV：春节因素拖累，同比下滑21%。2月份PHEV上险数为0.46万辆，同比下滑21%。1~2月累计上险数为2.19万辆，累计同比为43%。限牌城市占比为57.99%。

投资建议：新能源进入全面落地阶段，政策扶优扶强，随着中游电池环节产能逐步释放，龙头整车话语权有望提升。看好吉利、上汽，建议关注广汽、比亚迪、宁德时代。

风险提示：新能源政策低于预期；宏观经济低于预期，影响汽车消费。

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

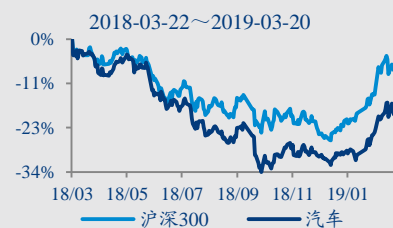
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	171	4.79
总市值(亿元)	16,523.31	3.25
流通市值(亿元)	12,269.58	3.33

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.81	-0.23	-19.89
相对表现	-1.68	7.36	6.18



相关研究报告

《汽车行业点评：增值税下调，利好汽车消费，推荐整车和优质零部件》

2019-03-05

目录

一、传统车：市场复苏在波折中前进	5
(一) 中汽协口径：主机厂批售谨慎，2月销售同比下滑 21%	5
(二) 交强险口径：春节因素，2 乘用车上险数同比下滑-42%.....	7
(三) 渠道库存处于合理水平	9
(四) 市场研判：终端企稳，坚持底线思维	9
1、政策底——银根放松，政策托市	9
2、市场底——终端企稳，市场量价见底	11
(五) 投资建议：市场复苏在波折中前进，维持上半年业绩底的判断，看好龙头	11
二、新能源：高端车型密集上市，新能源大时代开启	12
(一) 中汽协口径：去年基数较低，2月新能源销量增长 54%	12
(二) 交强险口径：2月纯电动同比增 113%	14
1、纯电动：同比增长 113%	14
2、PHEV：春节因素拖累，同比下滑 21%	14
(三) 高端新能源密集上市，新能源大时代开启	14
(四) 投资建议.....	15
风险提示	16

图表目录

图表 1	中汽协月度产量 (万辆)	5
图表 2	中汽协月度产量同比 (%)	5
图表 3	中汽协月度销量 (万辆)	5
图表 4	中汽协月度销量同比 (%)	5
图表 5	各品类市场份额 (%)	6
图表 6	各品类销量同比 (%)	6
图表 7	各车型市场份额 (%)	6
图表 8	各车型销量同比 (%)	6
图表 9	交强险月度数据 (万辆)	7
图表 10	交强险月度数据同比 (%)	7
图表 11	交强险分品类市场销量 (万辆)	7
图表 12	交强险分品类月度销量同比 (%)	7
图表 13	各车系市场份额 (%)	8
图表 14	各车系销量同比 (%)	8
图表 15	自主品牌前六大主机厂市场集中度持续提升	8
图表 16	2019 年 2 月分省销量同比 (%)	9
图表 17	2019 年 2 月分省销量环比 (%)	9
图表 18	厂商库存 (万辆)	9
图表 19	渠道库存 (万辆)	9
图表 20	汽车周期与宏观、地产周期同步	10
图表 21	我国历次汽车下乡政策	10
图表 22	交强险同比企稳	11
图表 23	2018~2019 年单月新能源产量 (万辆)	12
图表 24	2017~2018 年单月新能源销量 (万辆)	12
图表 25	新能源乘用车月度产量 (万辆)	12
图表 26	新能源乘用车月度销量 (万辆)	12
图表 27	纯电动乘用车月度产量 (万辆)	13
图表 28	纯电动乘用车月度销量 (万辆)	13
图表 29	插电乘用车月度产量 (万辆)	13
图表 30	插电乘用车月度销量 (万辆)	13
图表 31	新能源商用车月度产量 (万辆)	14
图表 32	新能源商用车月度销量 (万辆)	14
图表 33	纯电动交强险月度销量 (万辆)	14

图表 34 PHEV 交强险月度销量 (万辆)	14
图表 35 高端新能源密集上市	15

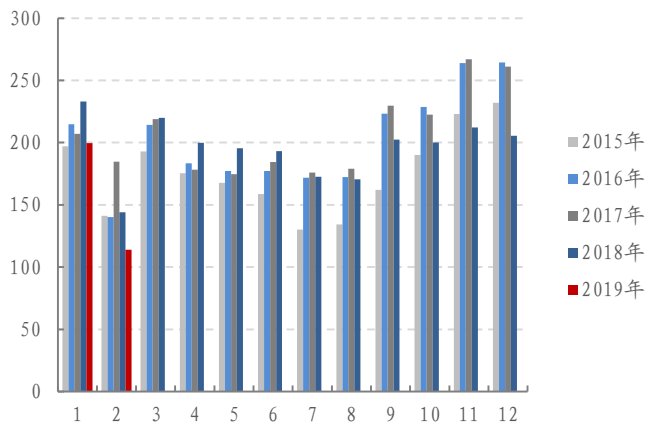
一、传统车：市场复苏在波折中前进

(一) 中汽协口径：主机厂批售谨慎，2月销售同比下滑 21%

产量情况：2月乘用车同比下降 21%

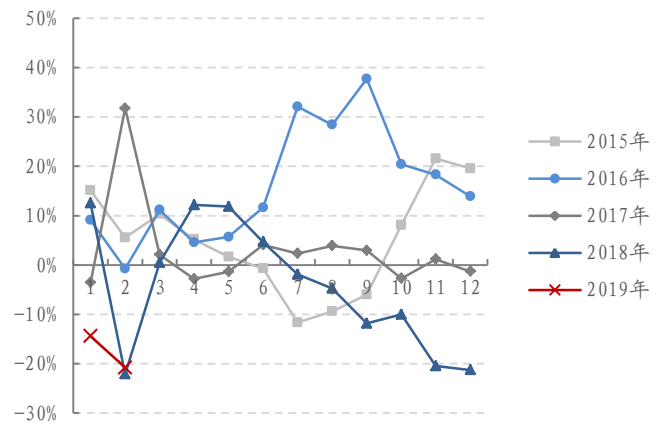
2月，乘用车生产 114.0 万辆，环比下降 42.8%，同比下降 21%。1-2月，乘用车生产 313.5 万辆，较去年同比下降 17%。

图表 1 中汽协月度产量 (万辆)



资料来源：中汽协、华创证券

图表 2 中汽协月度产量同比 (%)

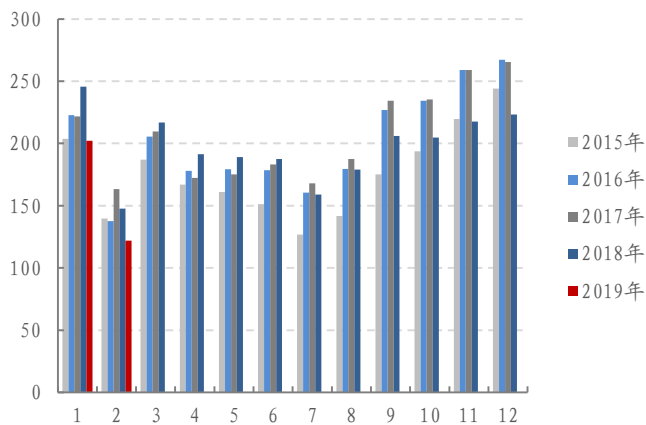


资料来源：中汽协、华创证券

销量情况：2月乘用车同比下降 17.4%

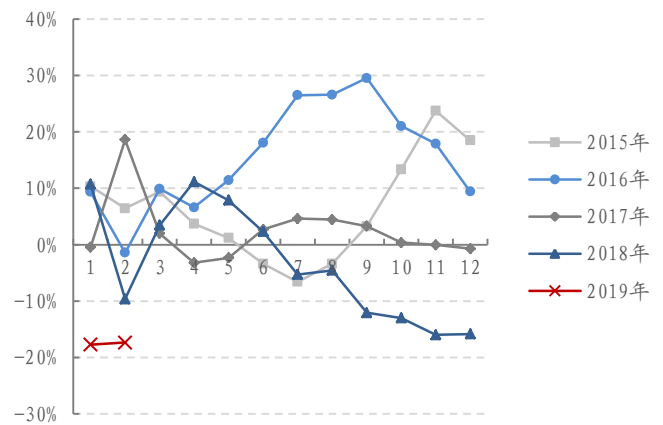
2月，乘用车共销售 121.9 万辆，环比下降 39.6%，同比下降 17.4%。1-2月，乘用车共销售 324.1 万辆，同比下降 17.6%。

图表 3 中汽协月度销量 (万辆)



资料来源：中汽协、华创证券

图表 4 中汽协月度销量同比 (%)



资料来源：中汽协、华创证券

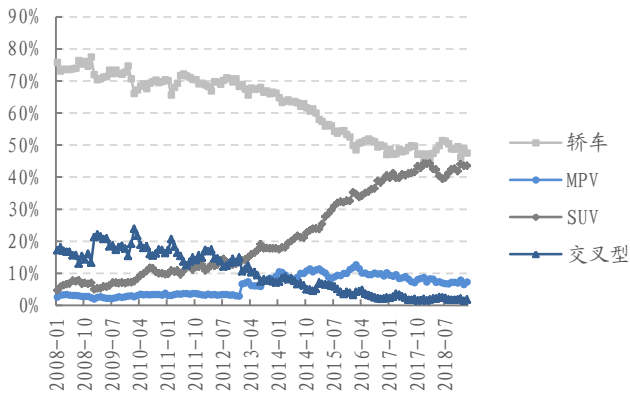
分品类：SUV 红利消失

2019年2月，轿车/SUV/MPV/交叉型分别销售 57.9 万辆/53.0 万辆/8.8 万辆/2.13 万辆，环比分别-41%/-40%/-32%/-19%，

同比分别-14.4%/-18.6%/-27.2%/-16.7%。

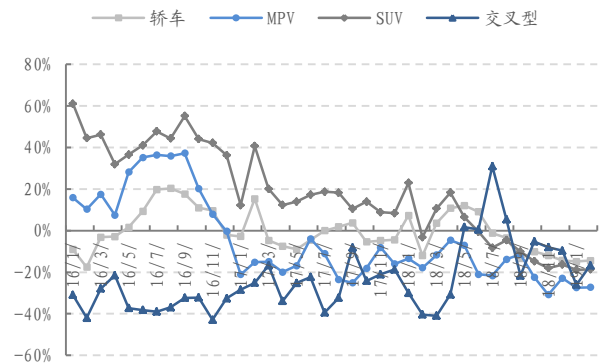
2019年1-2月，轿车/SUV/MPV/交叉型累计销售分别为156.5万辆/140.9万辆/21.8万辆/4.78万辆，同比分别-14.7%/-18.7%/-27.4%/-22.1%。

图表5 各品类市场份额(%)



资料来源：中汽协、华创证券

图表6 各品类销量同比(%)



资料来源：中汽协、华创证券

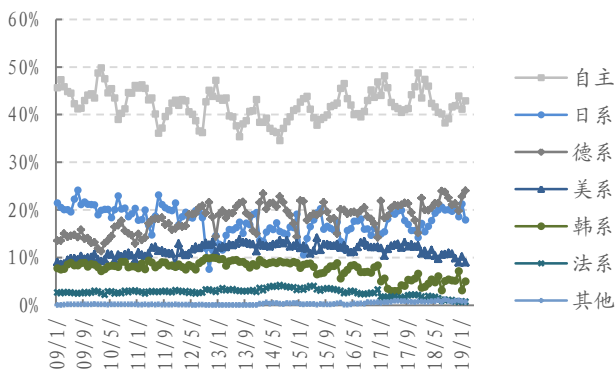
分车系：日系德系份额增加，美系自主承压

2019年2月，自主、日系、德系、美系、韩系和法系销量分别为52.26万辆/21.81万辆/29.27万辆/10.9万辆/6.07万辆/0.82万辆，同比分别为-25.26%/-4.09%/-0.58%/-34.93%/6.30%/-57.73%，环比分别为-37.17%/-49.26%/-36.45%/-46.78%/-2.41%/-47.44%；自主、德系、日系、美系、韩系和法系市场份额分别为42.85%/17.88%/24.00%/8.94%/4.98%/0.67%。

2019年1-2月份，自主/德系/日系/美系/韩系/法系累计销售分别为135.44万辆/75.33万辆/64.79万辆/31.38万辆/12.29万辆/2.38万辆，累计同比分别为-23.29%/-10.87%/0.00%/-27.50%/-16.56%/-61.55%。

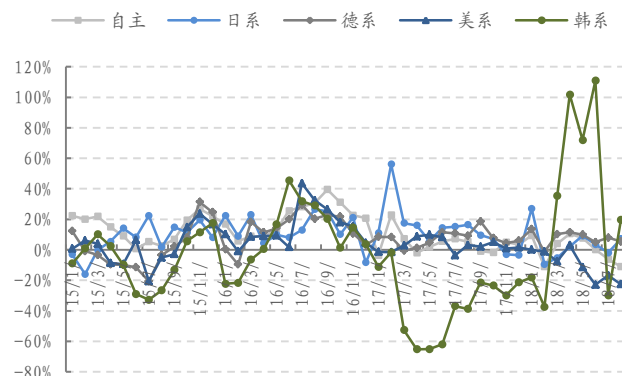
2019年1-2月，自主/德系/日系/美系/韩系/法系的市场份额分别为41.8%/23.3%/20.0%/9.7%/3.8%/0.7%，同比去年，市场份额分别提升(减少)-3.17/+1.75/+3.51/-1.32/+0.05/-0.84个百分点。

图表7 各车型市场份额(%)



资料来源：中汽协、华创证券

图表8 各车型销量同比(%)

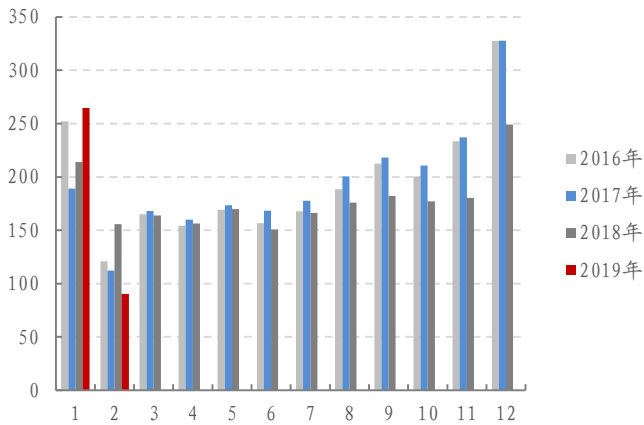


资料来源：中汽协、华创证券

(二) 交强险口径：春节因素，2 乘用车上险数同比下滑-42%

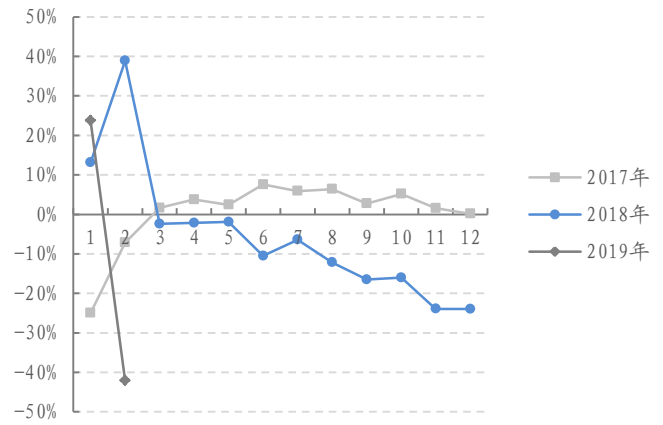
2月，乘用车上险数为 90.27 万辆，同比-42%。1~2 月累计上险数为 355.5 万辆，同比-2.8%。

图表 9 交强险月度数据 (万辆)



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 10 交强险月度数据同比 (%)



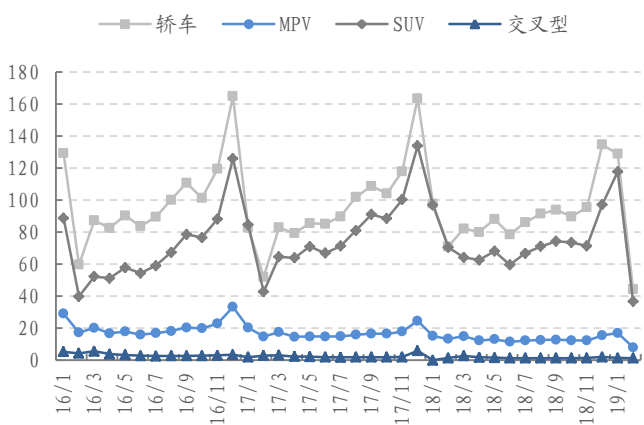
资料来源：交强险数据、华创证券

分品类：

2月轿车、SUV、MPV、交叉型分别销售 44.4 万/36.7 万/8.0 万/1.3 万辆；环比分别为-65.6%/-52.8%/-68.9%/-5.2%，同比分别为-37.4%/-47.9%/-39.8%/-4.2%。

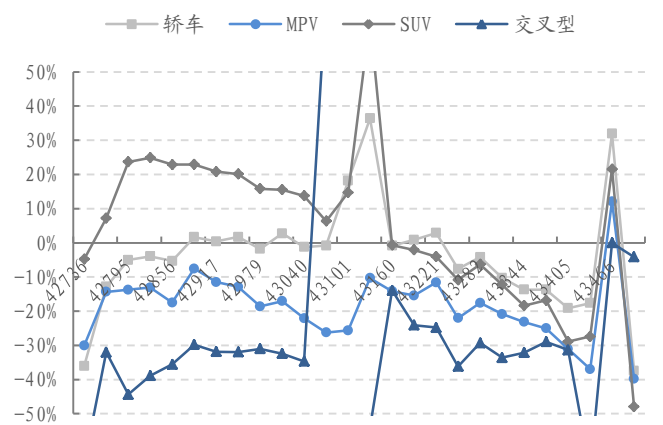
1~2 月，轿车、MPV、SUV、交叉型累计销量分别为 173.1 万/24.9 万/154.4 万/2.6 万辆，累计同比分别为 2.7%/-12.2%/-7.7%/97%。

图表 11 交强险分品类市场销量 (万辆)



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 12 交强险分品类月度销量同比 (%)



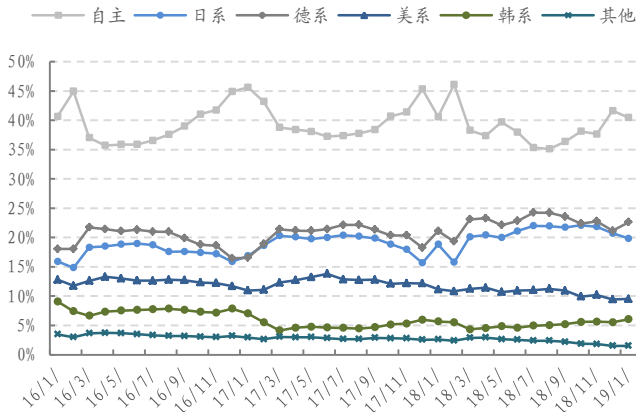
资料来源：交强险数据、华创证券

分车系：

2月，自主、日系、德系、美系、韩系销量分别为 37.56 万/17.65 万/21.20 万/7.84 万/4.63 万辆，环比分别为 -64.95%/-66.44%/-64.58 %/-68.86%/-71.09%，同比分别为-47.77%/-28.21%/-29.65%/-53.60%/-46.38%。

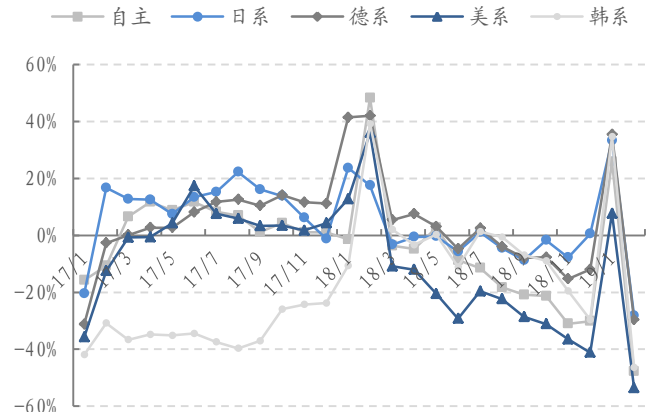
1~12月，自主、日系、德系、美系、韩系累计销量分别为144.69万/70.23万/81.06万/33.03万/20.64万辆，累计同比分别为-7.8%/9.7%/9.0%/-18.0%/0.6%。

图表 13 各车系市场份额 (%)



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 14 各车系销量同比 (%)

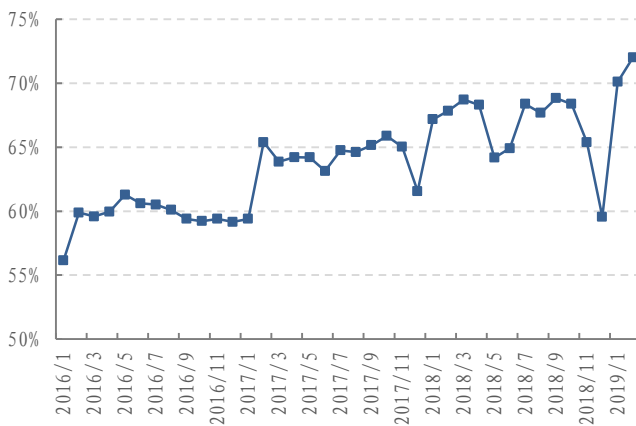


资料来源：交强险数据、华创证券

分厂商来看：市场集中度进一步提升

前六大主机厂销量市场份额达到72%，较2018年年初增加了5个百分点。此外，排名越靠后的主机厂2018年的销量下滑幅度越大，行业加快洗牌。

图表 15 自主品牌前六大主机厂市场集中度继续提升



资料来源：交强险数据、华创证券

分省份情况：各地区普遍下滑幅度在40%左右

图表 16 2019 年 2 月分省销量同比 (%)



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 17 2019 年 2 月分省销量环比 (%)

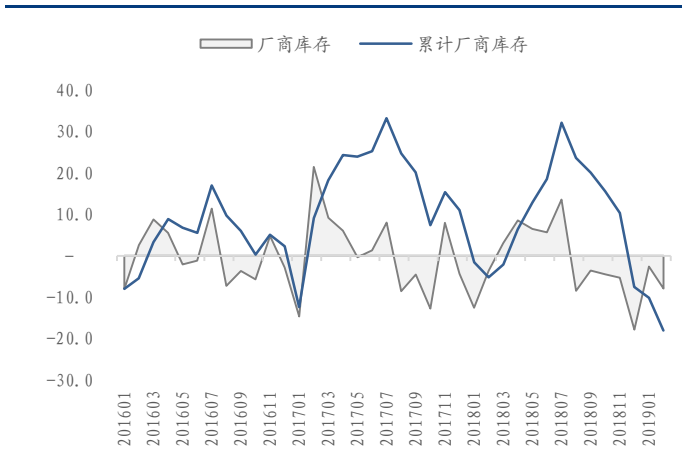


资料来源：交强险数据、华创证券

(三) 渠道库存处于合理水平

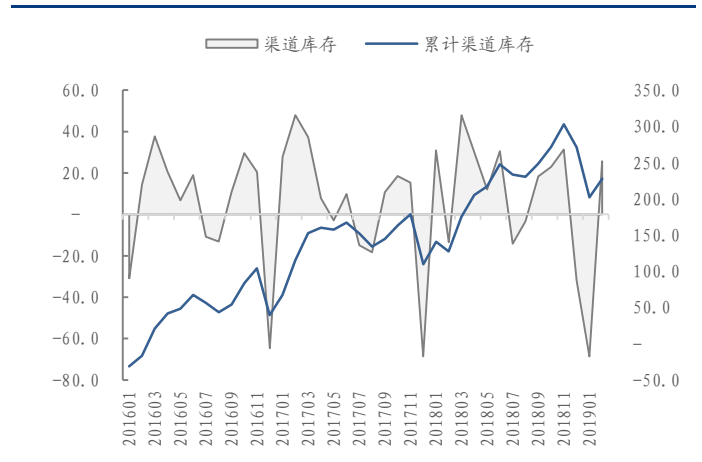
2 月份中汽协公布乘用车产量为 114 万辆，批发量为 121.9 万辆，终端上险数为 90.27 万辆。剔除出口影响，我们估算，厂商库存减少 7.9 万辆，渠道库存增加 25.68 万辆。全市场总体增加库存 17.8 万辆。

图表 18 厂商库存 (万辆)



资料来源：中汽协、交强险数据、华创证券

图表 19 渠道库存 (万辆)



资料来源：中汽协、交强险数据、华创证券

(四) 市场研判：终端企稳，坚持底线思维

1、政策底——银根放松，政策托市

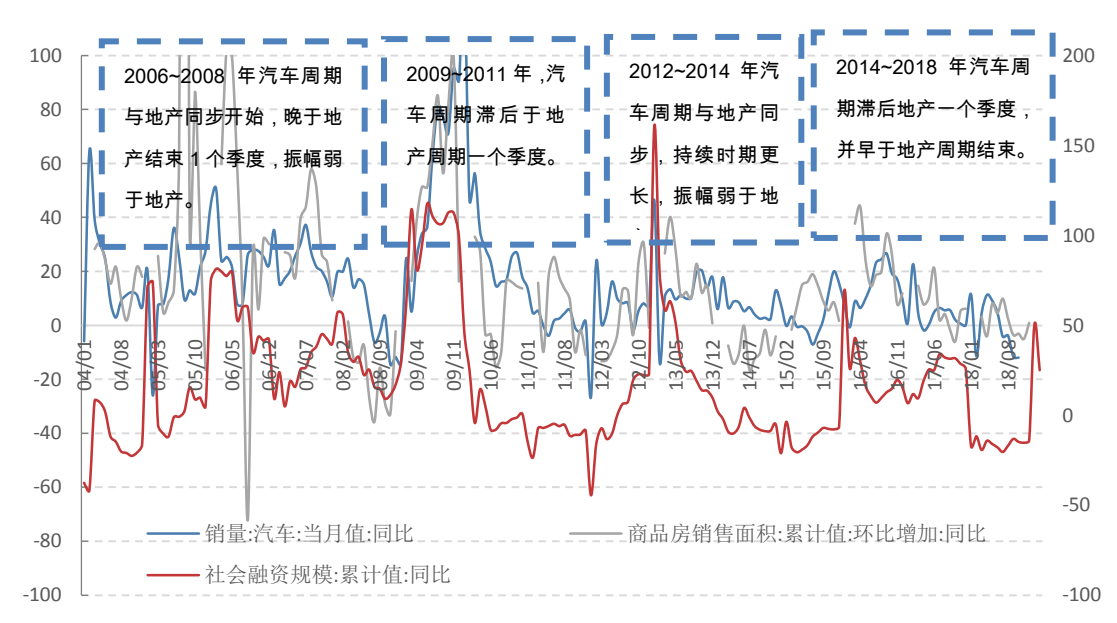
从渠道草根调研来看，3 月份的汽车销量未有明显转暖，并且受豪华车降价影响，终端市场压力依然较大。预计行业 3 月的零售仍有 10% 左右的下滑。

银根放松，资金有望向消费传导。

汽车消费与居民的收入预期有关。我国经历了一轮去杠杆周期后，经济逐步企稳。根据央行数据，2 月末社会融资

规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。随着资金逐步流向实体，经济有望企稳复苏，并带动汽车市场回暖。

图表 20 汽车周期与宏观、地产周期同步



资料来源：中汽协、国家统计局、人民银行、Wind、华创证券

汽车下乡与增值税减免等政策利好将逐步落地。

汽车下乡有望拉动 80~100 万辆的汽车消费。1 月 29 日，发改委等十部门印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》，把“多措并举促进汽车消费”放在首位，提出报废老旧车辆和汽车下乡等方案。2008 年金融危机时期，我国为扩大内需、刺激车市发展，政府推出汽车下乡和家电下乡政策。国家安排 50 亿元，对农村人口，予以 5000 元/辆的购车补贴，相当于补贴总规模约 100 万辆。据此推算，我们认为此次汽车下乡补贴有望刺激 80~100 万辆的汽车消费。对于龙头整车厂的拉动约 20 万辆。

增值税减免将进一步刺激消费。3 月 5 日，2019 年政府工作报告中指出，将制造业等行业现行增值税 16% 的税率降至 13%。对于汽车终端销售，相当于降低 2000~5000 元的税收成本，进一步刺激汽车消费。

图表 21 我国历次汽车下乡政策

时间	政策	内容
2009/3/1-2010/12/31	《汽车行业调整振兴规划》	购买微型载货车、轻型载货车和微型客车，按销售价格的 10% 给予补贴，单价 5 万元以上的定额补贴 5,000 元，且购置税减半。 报废三轮汽车每辆定额补贴 2000 元，报废低速货车每辆定额补贴 3000 元
2019 年 1 月 29 日	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》	推进老旧汽车报废更新，国三及以下排放车辆给予报废补贴；对新能源汽车坚持扶优扶强的导向；促进农村汽车更新换代，指定类型车享补贴；稳步推进放宽皮卡进城限制范围；全面取消二手车限迁政策，降低二手车增值税；优化地方政府机动车管理措施。

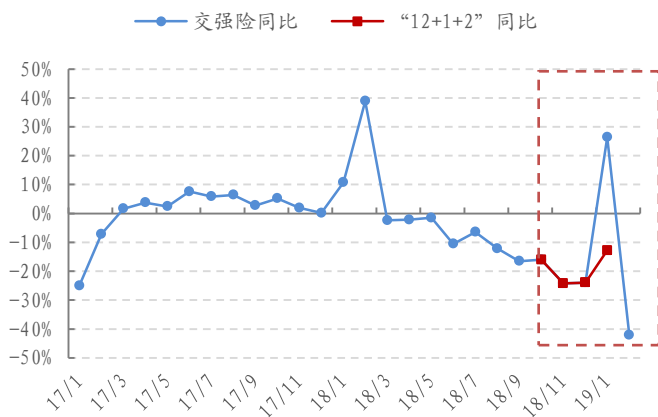
资料来源：华创证券整理

2、市场底——终端企稳，市场量价见底

终端数据企稳。

考虑市场购置税、春节效应等因素对基数的影响，我们计算“12+1+2”三个月的交强险同比是-12.8%。同比下滑的势头已经企稳。预计 2019Q2 开始零售的同比下滑幅度会逐步减小。

图表 22 交强险同比企稳



资料来源：交强险数据、华创证券

消费升级加快落后产能退出。

中下游企业面临销量下滑，经销商退网局面，与头部企业差距持续扩大。并且受制成本、品牌、资金等因素，很难再通过市场策略获得转机。

厂商减产保价，市场价格见底。

(1) 市场价格持续走低，主流企业的单车盈利约下降 2~3 千，合资品牌 A 级以下车型已经难以盈利。自主除龙头尚能维持盈利外，其余企业多处于亏损状态。(2) 18 年 Q4 市场在库存高压下，渠道普遍亏损。进入 19 年后，头部厂商下调全年销量预期，执行谨慎的批售策略，同时也减少额外的促销，开年以来市场库存处于适中水平。

(五) 投资建议：市场复苏在波折中前进，维持上半年业绩底的判断，看好龙头

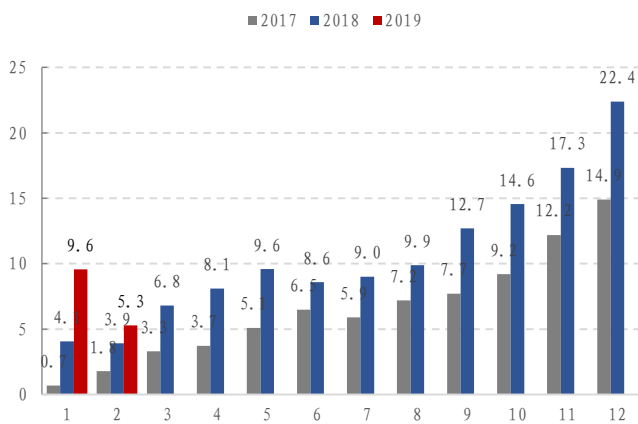
去年 Q4 我们提出市场双底观点：18Q4 为销量底，19H1 为业绩底。18 年 Q4 厂商去库存的后销量底已经兑现。19H1 上半年因为整体批售下滑和行业价格压力，所以乘用车产业链业绩承压。行业复苏后，随着量价双升，产业链业绩有望回暖。市场从反弹走向价值成长，推荐吉利汽车、上汽集团，经销商广汇汽车，建议关注广汽集团 H，长安汽车、长城汽车。

二、新能源：高端车型密集上市，新能源大时代开启

(一) 中汽协口径：去年基数较低，2月新能源销量增长54%

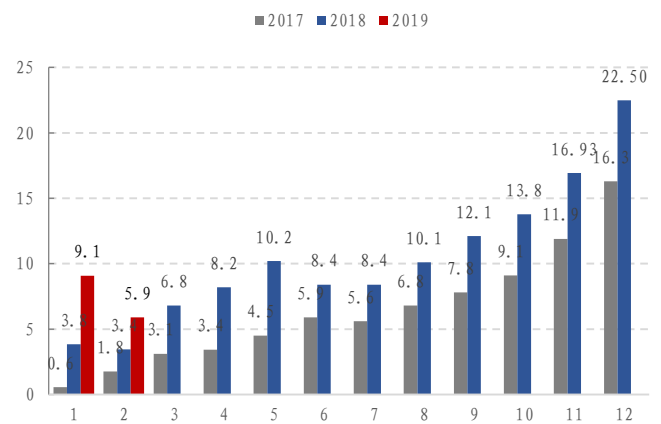
2月国内新能源汽车产销分别为5.9/5.3万辆，环比分别下降35.0%/44.6%，同比分别增长50.4%/54.0%。2019年1~2月，新能源汽车产销分别为15.0/14.9万辆，同比分别增长了87.6%/104%。

图表 23 2018~2019年单月新能源产量(万辆)



资料来源：中汽协、华创证券

图表 24 2017~2018年单月新能源销量(万辆)

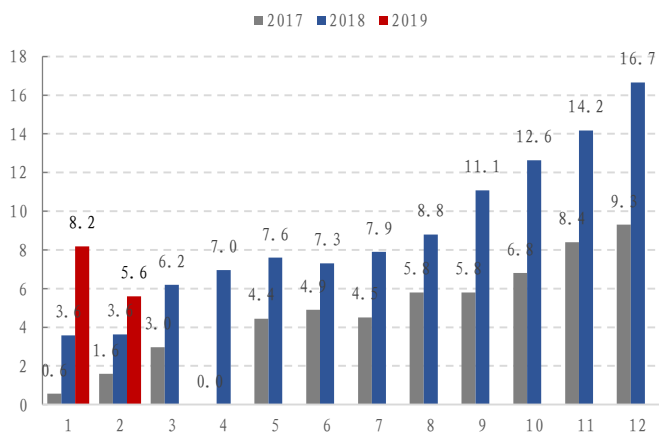


资料来源：中汽协、华创证券

2月新能源乘用车销量55.0%。

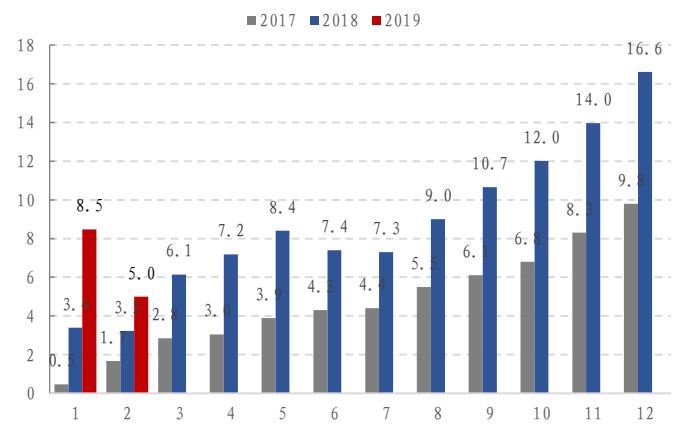
2019年2月，新能源乘用车产/销分别为5.6/5.0万辆，环比分别下降31.5%/41.0%；同比分别增长54.5%/55.0%；2019年1~2月，新能源乘用车产/销分别为13.8/13.5万辆，同比分别为91%/104%。

图表 25 新能源乘用车月度产量(万辆)



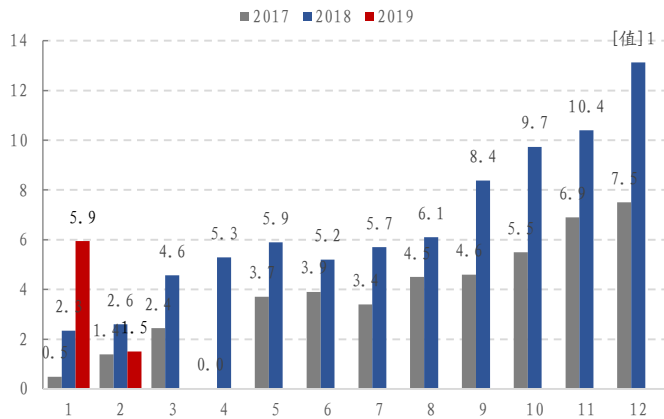
资料来源：中汽协、华创证券

图表 26 新能源乘用车月度销量(万辆)

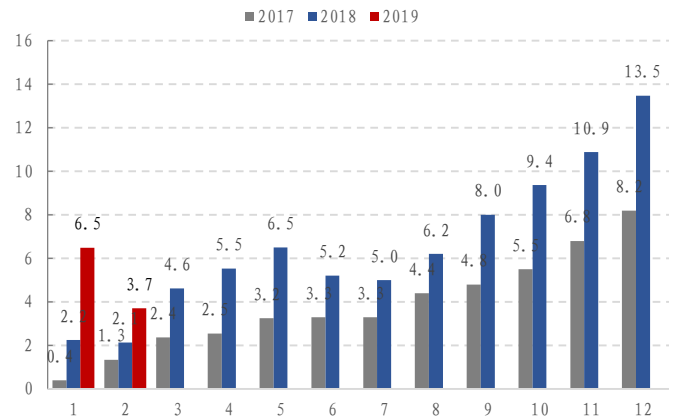


资料来源：中汽协、华创证券

其中，2019年2月，纯电动乘用车产/销分别为4.1/3.7万辆，环比分别下降31.0%/42.9%，同比分别增长58.0%/73.6%。2019年1~2月，纯电动乘用车产/销分别为10.0/10.2万辆，同比分别为103%/133%。

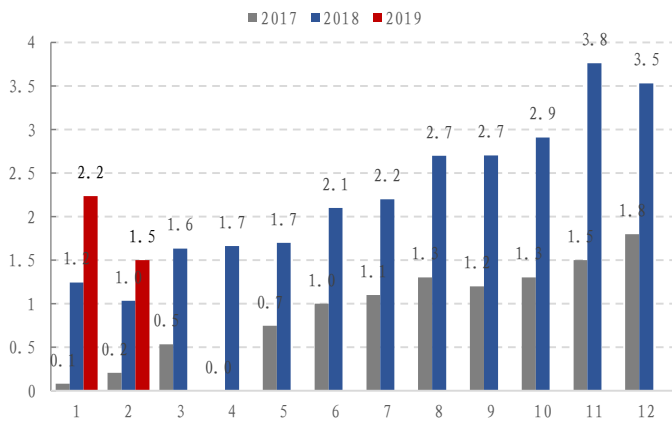
图表 27 纯电动乘用车月度产量 (万辆)


资料来源: 中汽协, 华创证券

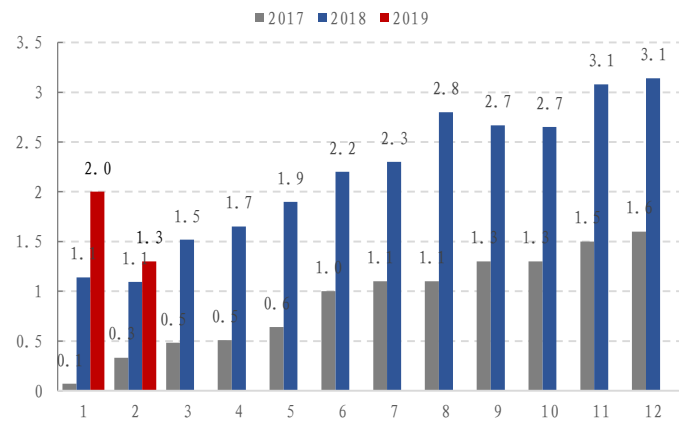
图表 28 纯电动乘用车月度销量 (万辆)


资料来源: 中汽协, 华创证券

2019年2月, 插电混动乘用车产/销分别为1.5/1.3万辆, 环比分别下降32.9%/35.0%, 同比分别增长45.4%/18.8%。2019年1~2月, 插电混动乘用车产/销分别为3.7/3.3万辆, 同比分别增加64.3%/47.8%。

图表 29 插电乘用车月度产量 (万辆)


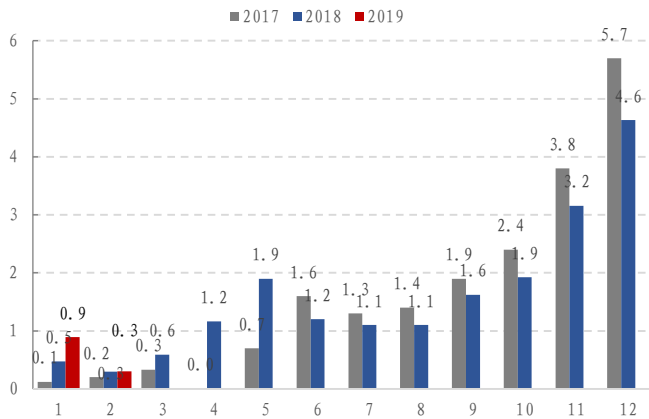
资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 30 插电乘用车月度销量 (万辆)


资料来源: 中汽协, 华创证券

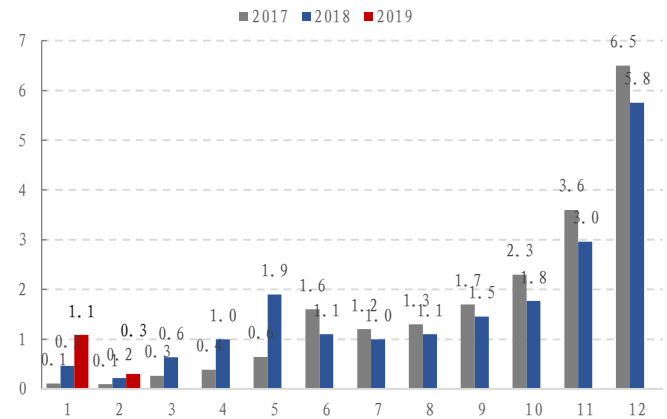
2019年2月, 新能源商用车产/销分别为0.3/0.3万辆, 环比分别下降66.3%/72.3%, 同比分别增加0.9%/38.5%; 2019年1~2月, 新能源商用车产/销分别为1.19/1.38万辆, 同比分别上升54.9%/103.9%。

图表 31 新能源商用车月度产量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 32 新能源商用车月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

(二) 交强险口径: 2月纯电动同比增 113%

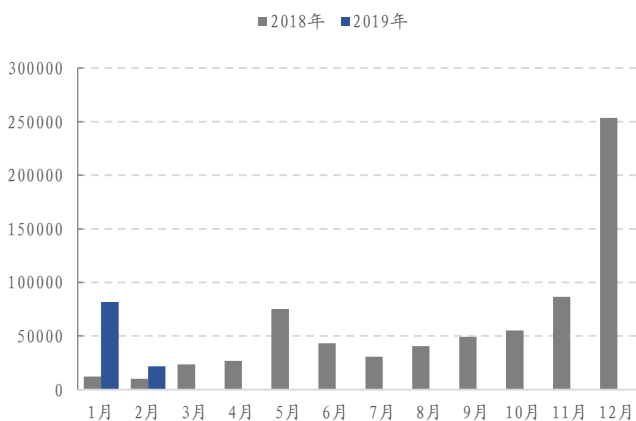
1、纯电动: 同比增长 113%

2月份纯电动上险数为 2.16 万辆, 同比增 113%, 1~2 月累计上险数为 10.3 万辆, 累计同比为 361%。A00/A0/A/B/C 占比分别为 36.13%/11.43%/46.26%/2.02%/3.25%; 限牌城市占比为 35.45%。

2、PHEV: 春节因素拖累, 同比下滑 21%

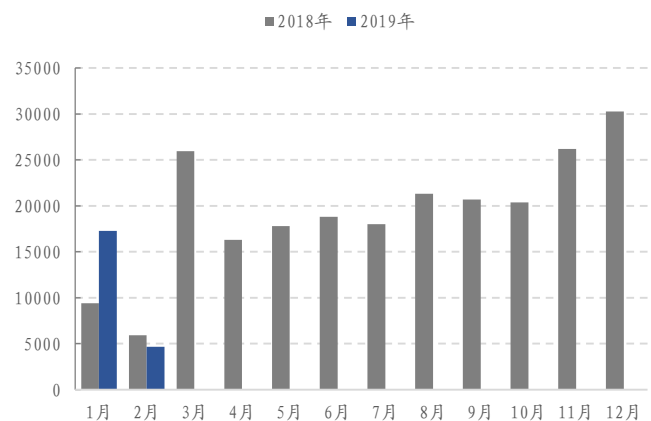
2月份 PHEV 上险数为 0.46 万辆, 同比下滑 21%。1~2 月累计上险数为 2.19 万辆, 累计同比为 43%。限牌城市占比为 57.99%。

图表 33 纯电动交强险月度销量 (万辆)



资料来源: 保监会, 华创证券

图表 34 PHEV 交强险月度销量 (万辆)



资料来源: 保监会, 华创证券

(三) 高端新能源密集上市, 新能源大时代开启

近期吉利 GE11、广汽 Aion S 陆续开始预售, 预售价区间为 14~17 万元, 定价相当于自主品牌 B 级车车型。市场反馈积极。从下半年开始, 新势力、传统 OME 的新电动车型将陆续推向市场。新能源大时代将借势开启。

图表 35 高端新能源密集上市

集团	公司	产品	预计上市时间
上汽	上汽大众	朗逸 EV	2019 年
		MEB	2020 年
	上汽通用	别克 valla6	2019 年
	上汽自主	名爵 ZS EV	2019 年
		Ei5 出租版	2019 年
广汽	广汽自主	AION S	2019 年 4 月
		五座纯电动 SUV	2019 年下半年
北汽	北京现代	ENCINO 昂西诺	2019 年四季度
		菲斯塔 eV	2019 年四季度
	北京奔驰	奔驰 EQC	2019 年
	北汽新能源	ARCFOX-5	2019 年底
		EX5	2019 年 1 月
吉利		GE11	2019 年 4 月
		PMA	2020 年
奇瑞		X70 EV (未命名)	2019 年 6 月
比亚迪		A00	2019 年
长城		欧拉 R1	2019 年
		欧拉 R2	2019 年 Q3
东风	东风本田	首款纯电动车	2019 年
	东风起亚	K3	2019 年
	东风乘用车	风行 T1EV	2019 年
一汽	一汽丰田	奕泽 IZOA	2019 年初
	一汽大众	大众 e-Golf	2019 年
蔚来汽车		ES6	2019 年 6 月
威马汽车		EX6	2019 年
小鹏汽车		G3	2018 年 12 月
拜腾		未知	2019 年底
特斯拉		model 3	2020 年
		model Y	2021 年

资料来源：华创证券整理

(四) 投资建议

新能源进入全面落地阶段，政策扶优扶强，随着中游电池环节产能逐步释放，龙头整车话语权有望提升。看好吉利、上汽、广汽，建议关注比亚迪、宁德时代。

风险提示

新能源政策低于预期；宏观经济低于预期，影响汽车消费。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500